

VI. ОБЛІК, АНАЛІЗ ТА АУДИТ

С. В. САГОВА, ст. викладач

АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ЗА УМОВ РИЗИКУ ТА НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

В основі прийняття управлінських рішень інвестиційного характеру в умовах ринкового господарювання лежить оцінка ефективності інвестиційного проекту, а також порівняння обсягів очікуваних інвестицій і майбутніх грошових надходжень. Оскільки порівнювані показники належать до різних моментів часу, головною проблемою тут є проблема їх зіставлення, або іншими словами — аналіз ефективності інвестицій в умовах ризику і невизначеності.

and similar papers at core.ac.uk

provided by Institutional Repository of Vadym Hetman Ky

часному етапі розвитку української держави ця проблема ускладнюється ще і таким істотним чинником, що впливає на оцінку ефективності інвестиційного рішення, як ризик.

Як зазначає Б. М. Шукін, «інвестиції завжди орієнтовані на майбутнє і тому пов'язані зі значною невизначеністю економічної ситуації та поведінки людей. Це зумовлює високий рівень імовірності невиконання інвестиційних планів з об'єктивних чи суб'єктивних причин» [6, с.19].

Інвестиційний ризик являє собою можливість нездійснення запланованих цілей інвестування (таких, як прибуток або соціальний ефект) і отримання грошових збитків. Цей ризик необхідно оцінювати, обчислювати, описувати та планувати, розробляючи інвестиційний проект.

Розрізняють загальноекономічний ризик, що походить від несприятливих умов в усіх сферах економіки, та індивідуальний ризик, пов'язаний з умовами даного проекту.

Залежно від чинників виділяють такі види інвестиційного ризику:

- ◆ політичний;
- ◆ загальноекономічний;
- ◆ правовий;
- ◆ технічний;
- ◆ ризик учасників проекту;
- ◆ фінансовий;
- ◆ маркетинговий;
- ◆ екологічний.

Політичний, правовий та загальноекономічний ризики можуть бути викликані зовнішніми умовами реалізації інвестицій. Інші види ризиків спричиняються можливими помилками планування та організації конкретних проектів.

Технічний ризик зумовлюється великою кількістю хиб та помилок широкого спектра сторін інвестування, наприклад, пов'язаними з якістю проектування, технічною базою, обраною технологією, управлінням проектом, перевищенням кошторису.

Фінансовий ризик впливає з нездійснення очікуваних подій з фінансового боку проекту. Це можуть бути незаплановані зменшення або зникнення джерел та обсягів фінансування, незадовільний фінансовий стан партнерів, зриви надходжень коштів від реалізації вироблених товарів чи послуг, неплатоспроможність покупців продукції та власні підвищені витрати.

Маркетинговий ризик виникає з прорахунків під час оцінювання ринкових умов дії проекту, наприклад ринків збуту чи постачання сировини і матеріалів, організації реклами чи збутової мережі, обсягу ринку, часу виходу на ринок, цінової політики, унаслідок низької якості продукції.

Екологічний ризик пов'язаний з питаннями впливу на довкілля, можливої аварійності, стосунків з місцевою владою та населенням.

Нарешті, ризик учасників проекту може бути пов'язаний з усіма неочікуваними подіями в управлінні та фінансовому стані підприємств-партнерів.

О. Л. Устенко пропонує дещо інакшу класифікацію інвестиційних ризиків. Він поділяє їх на три групи, залежно від сфери вкладення капіталу:

- інвестиційні ризики від вкладення коштів у виробничу та невиробничу сфери економіки;
- інвестиційні ризики від діяльності фірми на фінансовому ринку;
- кредитні ризики.

Перша з вищезгаданих груп ризиків являє собою сукупність усіх тих ризиків, які діють на фірму під час проведення нею господарської діяльності, за винятком тієї її частини, яка пов'язана з діяльністю на фінансовому ринку.

Інвестиційні ризики, пов'язані з діяльністю на фінансовому ринку, у свою чергу, поділяють на такі групи:

- ризики втраченого зиску;
- ризики зниження дохідності.

Група ризиків утраченої можливості, на думку О. Л. Устенко, «...має своїм джерелом імовірність наставання непрямих (побічних) фінансових утрат, які виявляються в недоотриманні прибут-

ку внаслідок нездійснення фірмою якогось заходу, який би дав їй змогу одержати цей прибуток (наприклад, незастрахованість судна, що перевозило вантажі даної фірми і згодом затонуло). Окремим випадком цього ризику є ризик унаслідок падіння загально-ринкових цін, який найчастіше пов'язаний з падінням цін на всі цінні папери, що є в обігу на ринку, одночасно (наприклад, у результаті зниження загальної інвестиційної активності)».

Найчастіше ризики втраченої можливості є несистемними. Їм можна запобігти завдяки проведенню спеціальних заходів.

Іншою групою інвестиційних ризиків є ризики зниження дохідності. Існування цих ризиків є наслідком імовірності зниження розміру відсотків і дивідендів з портфельних інвестицій, а також внесків і кредитів.

Портфельними інвестиціями називають укладення коштів у цінні папери довгострокового характеру, які, зазвичай, не передбачають швидкого одержання доходу. Найчастіше це інвестиції великих промислових програм.

Ризики зниження дохідності мають два різновиди:

- ◆ відсоткові ризики;
- ◆ кредитні ризики.

Відсоткові ризики — це ризики, які виникають при проведенні фірмами (здебільшого банками) активних операцій. Можливі такі джерела їхнього виникнення:

- будь-які зміни в облікових ставках Національного банку;
- зміни маржі комерційних банків з кредитів, що надаються, і депозитних рахунків;
- зміна в розмірах обов'язкових для резервування фондів комерційних банків у Національному банку. Наприклад, збільшення розміру резервного фонду в Національному банку означатиме для комерційних банків недовикористання частини їхніх пасивів. Отже, існує високий ступінь імовірності підвищення ними відсоткових ставок за кредитами, що надаються, з одночасним зниженням відсотка на депозитних рахунках своїх клієнтів;
- зміни в системі оподаткування всіх суб'єктів господарювання і фінансових інститутів;
- будь-які зміни в портфелі інвестицій, який має фірма, а також зміни в дохідності самих інвестицій;
- імовірність змін у структурі пасивів (співвідношення власних і позичених коштів, термінових і ощадних депозитів, депозитів до запитання тощо);
- за зростання банківського відсотка може розпочатися масове «скидання» акцій, унаслідок чого їхня вартість зменшується;

- у разі вкладання коштів інвестором у середньострокові та довгострокові цінні папери (особливо в ту їхню частину, що має фіксований відсоток) за поточного підвищення середньоринкового відсотка порівняно з фіксованим рівнем. Це означає, що інвестор міг би збільшити доходи, але не може вивільнити свої кошти через зазначені умови;

- якщо емітент випустив в обіг цінні папери з фіксованим відсотком, то існує ймовірність настання для нього відсоткового ризику при поточному зниженні середньоринкового відсотка в порівнянні з визначеним ним фіксованим рівнем.

Кредитні ризики тісно пов'язані з відсотковими, причини їхнього виникнення здебільшого однакові. Головна відмінність між цими двома групами ризиків зниження дохідності полягає в тому, що відсоткові ризики розглядаються з позицій кредитора, а кредитні — з позицій позичальника. При цьому виділяють кілька суто кредитних ризиків:

- біржові ризики, сутність яких полягає в наявності ймовірності виникнення втрат унаслідок укладення фірмою біржових угод (наприклад, ризик неплатежу комісійної винагороди, ризик неплатежу взагалі тощо);

- селективні ризики (ризики вибору), які полягають у неправильному виборі видів укладення капіталу, видів цінних паперів при формуванні інвестиційного портфеля, виборі позичальника тощо;

- ризики ліквідності, які пов'язані з можливістю втрат при реалізації цінних паперів або інших товарів унаслідок зміни їхньої якості, споживчої вартості тощо;

- ризики банкрутства, які виникають через неправильний вибір способів укладення капіталу і закінчуються повною втраченою підприємцем власного капіталу і спроможності розрахуватися за взятими на себе зобов'язаннями.

Для того, щоб кількісно оцінити рівень ризику та розрахувати ефективність іноземних інвестицій, використовується принцип визначення можливих змін показників ефективності проекту в умовах тих чи інших несприятливих для інвестицій подій.

Ефективність проекту характеризується системою показників, які в основному відображають співвідношення витрат та результатів. Розрізняють такі показники ефективності інвестиційного проекту:

- ♦ показники комерційної ефективності, що враховують фінансові наслідки реалізації проекту для його безпосередніх учасників;

♦ показники бюджетної ефективності, що відображають фінансові результати здійснення проекту для державного бюджету;

♦ показники економічної ефективності, що враховують витрати та результати, пов'язані з реалізацією проекту.

За умов ринкової економіки інвестиції реалізуються суб'єктами різних форм власності і господарювання за рахунок власних або залучених фінансових ресурсів. Тому ефективність інвестиційних процесів, що реалізуються, необхідно аналізувати насамперед з позицій інтересів окремих самостійних учасників інвестиційної діяльності.

У світовій практиці використовується кілька методів оцінювання ефективності інвестиційного капіталу та інвестиційних проектів. Широко застосовуються методи розрахунків терміну окупності і середнього прибутку, урахування нинішньої вартості майбутнього прибутку, метод розрахунку прибутку. Для порівняння різних варіантів інвестиційних проектів можна розрахувати деякі показники, такі як: чиста теперішня вартість, індекс доходності, внутрішня норма рентабельності та ін.

Метод розрахунку терміну окупності зводиться до обчислення періоду обертання, за який інвестиції окупаються і починають приносити прибуток. Таким чином, термін окупності — це період, необхідний компанії для відтворення її початкової інвестиції. Він визначається діленням початкових капітальних укладень на надходження грошових коштів, отриманих у результаті або збільшення доходів, або економії на витратах. Цей метод найпростіший і широко використовується у світовій практиці, але він не передбачає часової впорядкованості грошових надходжень.

Алгоритм розрахунку терміну окупності залежить від рівномірності розподілення очікуваних доходів від інвестицій. Якщо дохід розподіляється за роками рівномірно, то термін окупності визначається діленням витрат на розмір річного доходу від інвестицій. Якщо ж прибуток розподілено нерівномірно, то термін окупності визначається прямим підрахунком кількості років, протягом яких інвестиція буде відтворена.

При використанні методу розрахунку середнього прибутку необхідно визначити його відношення до середніх інвестицій за період реалізації проекту. При цьому вибирають проекти з вищою рентабельністю при однаковому періоді часу використання проекту. Однак при використанні цього методу не враховується теперішня вартість майбутнього проекту.

Чиста теперішня вартість є різницею між теперішньою вартістю майбутніх грошових потоків, що надходитимуть у результаті реалізації проекту, і сумою першочергової інвестиції. Теперішня вартість грошового потоку визначається з використанням так званої середньозваженої вартості капіталу як облікової ставки. Середньозважена вартість капіталу відображає вартість усієї сукупності джерел фінансування проекту.

Але при використанні середньозваженої вартості капіталу як норми прибутку для аналізу і вибору інвестиційного проекту існують проблеми. Оскільки середньозважена вартість капіталу відображає поточну вартість сукупності джерел, що фінансують звичайні для підприємства капіталовкладення, то у випадку, коли інвестиційний проект виходить за межі звичайної для підприємства діяльності, він має вже інші «ризики». У цій ситуації середньозважена вартість капіталу не може бути використана як необхідна норма капіталу, тому що вона не враховує відмінності рівнів ризику інвестиційних проектів.

Коефіцієнт або індекс рентабельності являє собою відношення загальної поточної вартості майбутніх грошових потоків до первісної вартості інвестиції. Цей коефіцієнт використовується як засіб розташування інвестицій в порядку зменшення їх привабливості. Якщо коефіцієнт рентабельності більший за одиницю, то даний інвестиційний проект варто прийняти.

Внутрішня норма рентабельності визначається як ставка відсотка, що урівнює первісну інвестицію з поточною вартістю майбутнього грошового потоку. Перевага цього методу полягає в тому, що він ураховує вплив часу на вартість грошових потоків, а значить, є більш точним і реальним. Але разом з тим цей метод є трудомісним у розрахунках, особливо, коли надходження грошових потоків неоднакові.

Крім того, існує ще один метод, який ураховує взаємозв'язок між ризиком і дохідністю інвестицій. Цей метод називається «пряма фондового ринку». Згідно з ним ризикованіші проекти мають вищу необхідну норму прибутку, тобто базова норма прибутку збільшується на величину так званої премії за ризик. Премія за ризик — це додаткова необхідна ставка доходу, яку має отримувати підприємство від інвестиційних укладень понад безпечну ставку. Безризикові інвестиції мають безризикову (базову) норму прибутку.

Щоб визначити міру ризику проекту, можна використовувати бета-коефіцієнт, який виражає ринкову чутливість інвестицій, характеризуючи зміну доходів від капіталовкладень. Якщо бета-

коефіцієнт дорівнює одиниці, то це означає, що зміни дохідності від інвестиційного проекту точно повторюють зміни ситуації на ринку. Якщо бета-коефіцієнт має значення менше за одиницю, то це свідчить, що проект має низький рівень ризику. Але якщо бета-коефіцієнт буде мати значення, більше за одиницю, то це означатиме, що даний інвестиційний проект має високий рівень ризику і на доходи від цього проекту можуть достатньо сильно впливати навіть незначні зміни ситуацій на ринку.

Ці методи визначення ефективності інвестиційних проектів за умов ризику та невизначеності на практиці, як правило, краще використовувати комплексно для оцінювання проектів. Визначення економічної ефективності інвестиційного проекту потребує детального аналізу та оцінки всієї техніко-економічної і фінансової інформації, зібраної на попередньому етапі досліджень. Оцінювання витрат і доходів провадиться в межах розрахункового періоду з урахуванням тривалості створення, експлуатації та ліквідації проекту, а також з урахуванням можливостей досягнення бажаного прибутку.

З огляду на зазначене можна окреслити основні вимоги до аналітичної роботи з визначення економічної ефективності інвестиційних проектів:

- ◆ послідовність оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання визначає доцільність здійснення аналізу останньої на кількісному та якісному рівнях;
- ◆ отримання комплексних оцінок інвестиційної привабливості потенційних об'єктів інвестування зумовлює доцільність використання переліку стандартизованих показників для аналізу їх ефективності;
- ◆ вихідні дані для розрахунку ефективності проекту мають містити інформацію про прямі виробничі витрати, про накладні витрати, про ціни на продукцію, послуги, про структуру інвестиційних витрат та про джерела надходжень інвестиційних коштів;
- ◆ вихідні дані мають забезпечувати можливість реструктурування розгорнутого в часі потоку платежів;
- ◆ для можливості зіставлення різних за часом платежів їх необхідно звести за допомогою дисконтування до однієї дати;
- ◆ при оцінюванні економічної ефективності інвестиційного проекту обов'язково необхідно враховувати чинник ризику;
- ◆ вирішення проблеми комплексної оцінки майбутніх витрат і вигод від реальних інвестицій зумовлює доцільність розвитку методики перспективного аналізу інвестиційних проектів у напрямі використання статистичних і динамічних методів для оцінювання ефективності цих проектів;

♦ на сучасному етапі виникає необхідність оперативного аналізу проектів реальних інвестицій, насамперед щодо оцінки та коригування результатів, отриманих від реалізації проектів, а також у напрямі розвитку методики розрахунку та контролю критичних параметрів відносно ефективності проектів.

ЛІТЕРАТУРА

1. Про підприємництво: Закон України від 26 лют. 1991 р.
2. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України від 16 лип. 1999 р.
3. Про режим іноземного інвестування: Закон України від 19 берез. 1996 р.
4. *Гойко А. Ф.* Организация рынка финансового капитала и инвестиций в Украине. — К.: Будівельник, 1995. — 208 с.
5. *Устенко О. Л.* Теория экономического риска: Монография. — К.: МАУП, 1997. — 164 с.
6. *Щукін Б. М.* Інвестиційна діяльність: Метод. посібник. — К.: МАУП, 1998. — 68 с.

Л. О. ПРИМОСТКА, канд. екон. наук

ЛІКВІДНІСТЬ КОМЕРЦІЙНОГО БАНКУ: ОПЕРАТИВНИЙ АНАЛІЗ ТА МЕТОДИ УПРАВЛІННЯ

У всі часи існування банківської справи проблема підтримки ліквідності кредитних установ була однією з найактуальніших. Розвиток сучасних ринків та пропонованих ними фінансових інструментів значно розширює можливості банків щодо управління ліквідністю, одночасно ускладнюючи процес вибору оптимального рішення. Але навіть застосування найдосконаліших технологій не може зняти саму проблему і необхідність підтримання адекватного рівня ліквідності як запоруки нормального функціонування будь-якої банківської установи залишається аксіомою, невідкладною часу.

В економічній літературі проблема ліквідності комерційних банків досліджується досить часто. Вивчення різних трактувань цієї економічної категорії свідчить, що в цілому погляди авторів не містять суттєвих суперечностей. У фінансовому словнику подається таке визначення: «Ліквідність банку — здатність банку забезпечити своєчасне виконання своїх зобов'язань» [5, с.261]. У підручнику з банківської справи за редакцією О. І. Лаврушина